SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 14 DE DICIEMBRE DE 2003 AÑO 14 Nº714

CASH

DEBATE SOBRE LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA

Pablo Rojo, economista de Menem, y **Alejandro Vanoli**, del Plan Fénix, polemizaron acerca de la propuesta oficial de quita, de la estrategia del equipo económico, de los riesgos de los juicios que impulsan los acreedores y de la responsabilidad de los bancos y del FMI

¿Cómo negociar el default?

Ana D'Angelo



Pablo Rojo

■ "Hoy la probabilidad de que se logre un acuerdo importante es baja."

■ "Si los que no aceptan litigan, los jueces podrían embargar los fondos que se utilicen para pagarles a los que acepten la reestructuración."

Ana D'Angelo



Alejandro Vanoli

■ "Los ahorristas deberían tratar de que la quita sea compensada por los bancos que los asesoraron mal."

■ "A fines de enero se les presentará una propuesta detallada a los acreedores y en los seis meses siguientes se va a cerrar la negociación."

Sumacero

Pregunta

Ya terminó el maratón de las elecciones.

■ En Tucumán, para la intendencia, ganó Bussi.

■ En Santiago del Estero, ganó el juarismo.

■ En Formosa, repitió Insfrán.

■ En Salta, también repitió Romero. Y así sigue la lista... La pregunta, entonces, es: **¿por qué esos señores feudales siguen ganando elecciones?**

EL CHISTE

Tres cirujanos discuten en el buffet del hospital sus experiencias sobre las operaciones. El primero dice:

–A mí me gusta operar a los contadores, los abrís y tienen todo numerado.

A lo que el segundo replica:

–No, prefiero a los bibliotecarios, tienen todas sus partes ordenadas alfabéticamente.

Y el tercero termina:

–Pero los más fáciles de operar son los abogados, porque carecen de corazón y de riñones, y la cabeza y el culo son intercambiables.

Empresas

A tres años de su creación, el Programa Primera Exportación lanzado en el país por **Gas Natural BAN** y la Fundación Gas Natural realizó la primera edición del Premio Primera Exportación para las pymes argentinas. Este premio tiene como objetivo mejorar en forma continua la competitividad de las exportaciones argentinas y la expansión del comercio internacional mediante la capacitación y el asesoramiento gratuito permanente de pymes que quieran expandirse hacia nuevos mercados.

el Libro

EL PROVINCIA
Daniel Víctor Sosa
Editorial Altamira



"Quiénes y cómo jugaron sucio contra el banco sobreviviente a la ola privatizadora" es el subtítulo de este libro que se presenta como una investigación que revela episodios que perjudicaron a la entidad bonaerense. Aporta, además, material inédito sobre los avances y retrocesos del banco durante los gobierno de Carlos Menem, Fernando de la Rúa y Eduardo Duhalde. Se destaca la "dramática" caída del Fideicomiso de 2001, ideado por el entonces gobernador Carlos Ruckauf, que absorbió la cartera crediticia "con problemas" del banco. Ese intento de licuación de deudas de grandes grupos privados fue investigado por una comisión bicameral de la Legislatura platense.

Lo dijo

"Salvamos más que la convertibilidad: salvamos la solvencia del sector público y alejamos las palabras devaluación o default del léxico de los analistas. Sabemos que vamos a vivir con convertibilidad diez años más, y después veremos" (reportaje de *Cash* a **Pablo Gerchunoff**, jefe de asesores del ministro de Economía, José Luis Machinea, el 2 de abril de 2000. ¡Qué cruel es el archivo!)

Ranking

Oro negro
–exportaciones de combustibles y energía–
millones de dólares

1989	343
1990	985
1991	766
1992	1082
1993	1236
1994	1651
1995	2169
1996	3089
1997	3287
1998	2451
1999	3010
2000	4938
2001	4791
2002	4602
2003 *	3901

* Nueve meses.
Fuente: FIDE, con datos del Indec.

Cursos & seminarioS

El miércoles se desarrollará en el Salón Dorado de la Casa de la Cultura, Av. Mayo 575 1º, el seminario organizado por el *Gobierno de la Ciudad* junto a la *Cepal* sobre **Microcrédito y políticas de desarrollo local. Un enfoque integrado**. Se presentará el estudio de casos de la Ciudad de Buenos Aires. Participarán Eduardo Hecker, Giovanni Stumpo, Eduardo Epszteyn, entre otros. El cierre del evento estará a cargo del jefe de Gobierno, Aníbal Ibarra.

¿Cómo negociar...?

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Durante los '90, los economistas asumieron dos posturas bien diferenciadas con relación a la deuda pública. Por un lado, se ubicaron quienes la definieron como impagable y, por otro, quienes recomendaron profundizar el ajuste fiscal para evitar la cesación de pagos a cualquier precio. Con el default consumado y la renegociación en puerta aquella polémica quedó añeja. Ante el nuevo escenario, *Cash* convocó a un representante de cada sector para saber cómo se debe seguir de ahora en más. Alejandro Vanoli, profesor de la Universidad de Buenos Aires, integrante del Grupo Fénix y temprano defensor de la necesidad de encarar una renegociación, apoyó la quita del 75 por ciento propuesta por el Gobierno y afirmó que "en seis meses se va a cerrar un acuerdo". Mientras que para Pablo Rojo, candidato a ministro de economía de Carlos Menem durante la última campaña presidencial y ex titular del Banco Hipotecario, la propuesta de quita es correcta, pero "la probabilidad de que hoy se logre un acuerdo importante es baja".

¿Qué opinión tienen sobre la propuesta de reestructuración de la deuda formulada por el Gobierno?

Alejandro Vanoli: Es una propuesta realista. La Argentina tiene dificultades fiscales y externas que han limitado su capacidad de pago. La quita expresa lo que los acreedores reconocen. Los títulos de la deuda valen entre 20 y 30 por ciento.

Pablo Rojo: Está bien que el Gobierno fije una posición de máxima para negociar. La Argentina formuló la propuesta 18 meses después del default. Eso no es habitual, porque los países que declararon la cesación de pagos como Rusia, Ecuador, Corea y Tailandia iniciaron mucho más rápido la reestructuración de su deuda y al cabo de 18 meses ya habían terminado. Esas negociaciones fueron más amigables. Las ofertas reflejaron en un 80 o 90 por ciento lo que el mercado estaba esperando. No es el caso argentino, pero si luego de tanto tiempo, el Gobierno hubiera presentado una propuesta amigable habría resultado contradictoria.

¿La propuesta se debería haber hecho antes?

P.R.: La Argentina comenzó a salir de lo más profundo del pozo en julio del año pasado. Lo razonable hubiera sido sentar las bases de renegociación en ese momento. El tiempo no juega en favor del país. Hoy las tasas de interés a nivel mundial están extraordinariamente bajas. Cuanto más tiempo se pierde, más riesgo se corre de tener que negociar en un contexto de tasas de interés más altas. El default también genera enormes perturbaciones económicas y financieras. Si no hemos tenido un boom exportador en el sector industrial es por la carencia de mecanismos de financiación del comercio exterior. Además, la incertidumbre sobre la reestructuración tuvo efectos muy negativos en el balance de capitales. A pesar de haber devaluado 200 por ciento, la salida de capitales no se detiene. Al cabo de 2003 se habrá fugado del país el equivalente a 3 puntos del PIB.

A.V.: No comparto la urgencia. Hasta octubre del año pasado era insostenible hablar de la renegociación de la deuda con un tipo de cambio descontrolado y una fuga de capitales mucho mayor. No me parecería atinado apurar la renegociación aceptando una quita del 35 por ciento por miedo a una suba de tasas. En la deuda, pesa mucho más el componente de valor presente que el de la tasa de interés. Es preferible no acordar antes que firmar un mal acuerdo. Hay que recordar el megacanje. Entonces, se trató de dar una rápida señal y los acreedores vieron que en realidad, se trataba de un manotazo de ahogado.

P.R.: Cerrar un acuerdo que no sea sustentable es el peor escenario. Pero los acreedores ven que la economía está mucho mejor y tienen más apetito. Hace un año una quita del 75 por ciento hubiera sido infinitamente más aceptable porque la economía se estaba desmoronando. Ahora que

EL PAPEL DE LOS BANCOS

Corresponsables

Algunos tribunales del exterior fallaron en contra de bancos que les recomendaron a los ahorristas individuales, adquirir bonos de la deuda argentina antes del default, ¿esa corresponsabilidad puede ayudar a compartir el peso de la deuda?

P.R.: Cuando un banco hace una recomendación a ahorristas individuales es responsable por el resultado que se obtenga, pero eso tiene un alcance limitado porque el 80 por ciento de la deuda argentina está en manos de inversores institucionales y los jueces no van a poder establecer una responsabilidad de los bancos que vendían esa deuda a inversores institucionales esclarecidos y bien informados.

A.V.: El porcentaje de la deuda en manos de inversores institucionales creo que es menor. En Alemania hubo una sentencia contra un fondo de inversión al que un grupo de ahorristas le habían solicitado la conformación de una cartera diversificada y terminó invirtiendo todos los fondos en bonos de la deuda argentina. Eso le da argumentos al Gobierno para defender la oferta realizada, pues los ahorristas deberían tratar de que la misma sea compensada por los bancos que los asesoraron mal. C

TIPO DE CAMBIO, SALARIOS E INDUSTRIA

¿Cómo consolidar el crecimiento?

¿Cómo evalúan la recuperación argentina en comparación con otros países que cayeron en default?

P.R.: Los países del sudeste asiático al poco tiempo de haber devaluado lograron un superávit primario mucho más importante que el argentino sin adoptar retenciones a las exportaciones. Así recuperaron rápidamente el PIB que tenían antes de la devaluación. La Argentina, a pesar de estar creciendo, recuperó el 50 por ciento de lo que perdió con la devaluación y hará falta un año y medio más para tener el mismo PIB en moneda constante que existía antes.

A.V.: No son situaciones iguales. En el caso argentino hubo una crisis terminal de un modelo económico y la única política activa hasta ahora fue la devaluación. Se debe impulsar un cambio que implique políticas activas para salir de un modelo basado en las exportaciones de soja y petróleo.

P.R.: La diferencia es que los ingresos de los trabajadores privados en los países asiáticos se recuperaron con mucha rapidez motorizando el crecimiento. Aquí el Gobierno retrasó la recuperación del salario. La Argentina tiene el mismo producto per cápita que países pobres como Bolivia y Guatemala, cuando hay inversiones productivas mucho más altas que las que tienen esas economías. Eso demuestra que el tipo de cambio es extremadamente alto y los salarios extremadamente bajos.

¿El tipo de cambio debería bajar?

P.R.: Para aumentar el nivel de salarios hay que bajar el tipo de cambio...

A.V.: Los retrasos cambiarios destruyeron el empleo y lo que baja el salario es el desempleo.

P.R.: Sin embargo, hoy hay mucho más desempleo que en la década del '90.

A.V.: Cuando estaba Menem subió del 6 al 18 por ciento...

P.R.: No, llegó al 12 por ciento. El 18 fue durante el Tequila y luego se recuperó.

A.V.: No hay duda de que los salarios tienen que aumentar, pero en los países asiáticos había empresas en marcha y acá hay sectores industriales que fueron destruidos en los '90.

P.R.: No es así. Las grandes inversiones en las industrias automotriz, siderúrgica, alimenticia y en el agro se hicieron en la década del '90.

A.V.: Salvo pequeños sectores concentrados hubo destrucción en el valor bruto de producción de las pymes. Está claro que hubo un proceso de desindustrialización...

P.R.: No, no está claro...

A.V.: Las industrias juguetera, textil, electrónica, metalmecánica y del calzado fueron barridas y recién ahora están resurgiendo...

P.R.: Ahí el problema es pensar que esos sectores se van a recuperar sobre la base de empleo en negro y salarios de 100 dólares como tienen los hindúes. Estoy seguro de que el Gobierno va a trabajar mucho para que en la medida que el salario se vaya recuperando, esos sectores no pierdan los factores de competitividad que adquirieron. C

se está creciendo al 7 por ciento los acreedores piden más.

A.V.: No es bueno negociar cuando las cosas van para peor...

P.R.: Sin embargo, Rusia renegoció la deuda mucho tiempo antes de que su economía se recuperara y así obtuvieron las condiciones que se habían planteado.

A.V.: Entonces, para vos hubiera sido posible obtener una quita del 75 por ciento el año pasado.

P.R.: No digo eso, pero la quita hubiera sido mucho más grande que la que van a aceptar ahora. El mercado cree que la Argentina está en condiciones de llegar a un acuerdo en mejores términos para los acreedores, que el delineado por Lavagna en Dubai porque la capacidad de pago mejoró.

¿Qué capacidad de pago tiene la Argentina?

A.V.: La capacidad es muy limitada. Para pagar los títulos en default yo estimo que se dispone de 1000 millones de dólares anuales con un crecimiento del 3 por ciento anual. Tenemos que ser serios. Si proyectamos que la economía va a crecer al 6 por ciento anual durante 30 años, que va a tener una apreciación del tipo de cambio del 50 por ciento y un superávit fiscal que nunca tuvo, la capacidad de pago será mayor. Pero esos supuestos no se van a cumplir. Se debería fijar un mecanismo de estabilización para ahorrar cuando la economía crece y tener para pagar la deuda cuando el ciclo decae.

P.R.: Lo más lógico sería que los mecanismos anticíclicos se incorporen a la reforma del régimen de coparticipación federal no sólo para el pago de la deuda pública, sino también en relación con el sostenimiento de los ciclos de empleo, ingresos y crédito.

A.V.: Estas reformas también tienen que ir acompañadas de un cambio de paradigma político-económico que garantice desarrollo y no meramente crecimiento. La experiencia neoliberal de apertura comercial y financiera irrestricta no la podemos repetir. Tenemos que estimular el ahorro interno y un proceso de creación de ventajas comparativas. La destrucción del aparato productivo y la inequidad social provocadas por el neoliberalismo hacen que hoy no tengamos capacidad de pago.

P.R.: La capacidad de pago se destruyó con la devaluación. Durante la década del '90 la Argentina tuvo un índice de endeudamiento sobre su PIB menor al 50 por ciento, similar al de Bélgica e Italia. Ahora debe el 130 por ciento de su producto por la devaluación y las compensaciones posteriores que aumentaron la deuda pública entre 30 mil y 40 mil millones de dólares. La deuda nunca había aumentado tan rápidamente como lo hizo durante los últimos 20 meses.

A.V.: Esa relación deuda-producto es parcial porque la deuda de Bélgica e Italia es en su moneda, mientras que en la Argentina el 97 por ciento de la deuda estaba denominada en dólares, lo que constituía un factor de vulnerabilidad. Además, hay que recordar que gran parte de la deuda estaba en manos de inversores especulativos...

P.R.: El 40 por ciento de la deuda en default está en manos de inversores argentinos.

Ana D'Angelo



Vanoli: "Los ahorristas deberían tratar de que la quita sea compensada por los bancos". Rojo: "Hoy la probabilidad de un acuerdo es baja".

A.V.: Porque hubo muchos inversores del exterior que salieron ordenadamente entre 1998 y el 2001. No obstante, la sustentabilidad de la deuda es algo más que proyectar un superávit fiscal y medir una relación deuda-producto con un criterio voluntarista. La relación de los intereses y de la deuda respecto de las exportaciones era el peor record de los mercados emergentes.

¿Fue correcta la decisión de no incluir en la quita a los organismos multilaterales?

P.R.: Creo que se podría haber negociado una refinanciación de los intereses con los organismos multilaterales, para ofrecerles a los privados, una recompra de papeles de la deuda pública al 30 o 40 porciento de su paridad técnica. Eso hubiera generado algún incentivo para que se acepte la propuesta. Cuando el Gobierno acordó con el FMI sin contemplar una reducción del capital adeudado a los organismos multilaterales, y con el compromiso de pagar en efectivo los intereses que vayan devengándose durante los próximos cuatro años, quedó claro que la propuesta a los acreedores privados iba a ser de extrema dureza.

A.V.: La Argentina no tenía capacidad de plantear otro tipo de negociación con los organismos multilaterales de crédito porque el Grupo de los Siete no lo contempló. Además, los organismos multilaterales no han prestado a tasas de mercado y actuaron como una suerte de prestamista de última instancia.

P.R.: No se trataba de imponerle quitas al Fondo, pero sí de obtener la refinanciación de los intereses.

A.V.: En 2002 hubo cancelaciones netas de capital e intereses muy fuertes. Me parece que el esquema que se negoció ahora con los multilaterales es más razonable.

¿Qué probabilidades ven de llegar a un acuerdo con los acreedores privados?

P.R.: Hoy la probabilidad de que se logre un acuerdo importante es baja. Por eso el Gobierno hace bien en seguir con las negociaciones. El riesgo es que la oferta sea aceptada por menos del 60 por ciento de los acreedores, y que quienes no acepten se vuelquen masivamente a litigar. En ese caso, los jueces podrían embargar los fondos que se utilicen para pagarles a los que acepten la reestructuración.

A.V.: A fines de enero se les presentará una propuesta detallada a los acreedores y en los seis meses siguientes se va a cerrar la negociación. Si me pongo del lado de los acreedores, lo mejor es amenazar con la vía judicial, pero cuando el proceso de negociación se encarrile la inmensa mayoría de los tenedores de bonos va a aceptar la propuesta. C

Deuda
debate

claves

■ *Alejandro Vanoli:* "La propuesta del Gobierno expresa lo que los acreedores reconocen: los títulos valen entre 20 y 30 por ciento".

■ *Pablo Rojo:* "Está bien que el Gobierno fije una posición de máxima para negociar".

■ *A.V.:* "Hasta octubre del año pasado era insostenible hablar de renegociación con un tipo de cambio descontrolado".

■ *P.R.:* "Hace un año una quita del 75 por ciento hubiera sido más aceptable porque la economía se estaba desmoronando. Ahora los acreedores piden más".

■ *A.V.:* "La destrucción del aparato productivo, y la inequidad social provocadas por el neoliberalismo, hacen que hoy no tengamos capacidad de pago".

■ *P.R.:* "La capacidad de pago se destruyó con la devaluación".

■ *A.V.:* "Hay que buscar mecanismos de inducción para que la deuda pueda ser pesificada de manera genuina y voluntaria".

■ *P.R.:* "A los fondos de pensión hay que ofrecerles alternativas a plazos muy largos, pero con quitas muy reducidas de capital".

QUE HACER CON LAS AFJP Y LOS ACREEDORES LOCALES

"No hay que privilegiarlos"

¿Se debe distinguir entre acreedores locales e internacionales en la renegociación?

P.R.: La distinción hay que hacerla al momento de ofrecer las opciones poniendo algún instrumento que pueda resultar más atractivo para los acreedores domésticos. Se puede ofrecer un título en pesos y puede haber diferencia en término de los plazos. Pero el acceso a ese instrumento debe estar abierto a todo tipo de acreedores. Un trato discriminatorio haría fracasar cualquier tipo de renegociación.

A.V.: Comparto la necesidad de garantizar la igualdad de trato. Hay que buscar mecanismos de inducción para que la deuda pueda ser pesificada de manera genuina y voluntaria. Los inversores institucionales locales deberían elegir bonos en pesos. Debe ser una opción abierta a los inversores del exterior. El resultado de esa negociación debería expresar un mix razonable de moneda nacional en el menú de deuda, para que la relación entre intereses y exportaciones sea sustentable.

¿Qué medida se puede tomar para proteger a los ciudadanos que se vieron obligados a depositar sus ahorros en una AFJP y ahora sufrirán un recorte del 75 por ciento?

P.R.: A los fondos de pensión hay que ofrecerles alternativas, tal vez en pesos, a plazos muy largos, pero con quitas muy reducidas de capital para que el valor neto presente de esos papeles sea equivalente al que tienen otros papeles con mayores quitas de capital, pero con plazos de repago mucho menores.

A.V.: No se puede discriminar y dar un tratamiento en valor presente diferente al de los acreedores externos, pero una combinación de reducción de la tasa de interés, alargamiento de plazo y alguna quita de capital va a ser necesaria. El devengamiento de rendimientos en dólares astronómicos que lograron las AFJP durante mucho tiempo era una ficción. No es posible hacia el futuro, pensar en haberes jubilatorios dignos, si el país se achica.

¿No podrían volver a tener la opción de canjear sus acreencias por los préstamos garantizados como hizo la AFJP del Banco Nación?

P.R.: Pero el canje de los préstamos garantizados supone una quita de capital porque se canjeaba a 1,40 peso y el tipo de cambio era de 3 pesos.

A.V.: Lo que pasa es que era 1,40 peso más CER. Entonces la situación de esos títulos mejoró. Ahora no se puede discriminar. Habrá que ver si los títulos que emerjan de la reestructuración van a ser mejores que esa opción.

Los miles de afiliados que se pasan a la AFJP Nación sospechan que no.

P.R.: Eso no se puede saber hasta que concluya la renegociación. Al optar por los préstamos garantizados, la AFJP Nación se anticipó a los resultados que va a arrojar la reestructuración de la deuda pública. C

Juicios
defensa

- Los Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) prevén una vía complementaria al CIADI.
- Se trata de la vía diplomática, a través de la cual los estados pasan a interpretar el régimen de los tratados.
- Los TBI prevén un plazo determinado, por lo general de seis meses, para llevar a cabo las negociaciones diplomáticas.
- “El Estado argentino debería someter a interpretación a través de la vía diplomática el concepto de estado de “emergencia nacional” contenido en la totalidad de los tratados”.
- ”Los TBI disponen que los inversores que hubieren sufrido sus efectos recibirán un tratamiento no menos favorable que el acordado por el Estado a sus propios inversores”.

Bernardino Avila



“EE.UU. declaró la primacía de su legislación nacional en materia de inversiones extranjeras”, indica Nana Bevillaqua.

LA VIA DIPLOMATICA Y EL CIADI

Rompecabezas

Ante las demandas de privatizadas contra la Argentina ante el CIADI, del Banco Mundial, se propone la vía diplomática como defensa.

POR NANA BEVILLAQUA *

Los Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) prevén una vía complementaria al CIADI, que puede ser utilizada por los estados, como parte de la defensa en juicio frente a la demanda de las empresas privadas. Se trata de la vía diplomática, a través de la cual los estados pasan a interpretar el régimen de los tratados, en función de los derechos involucrados y con la finalidad de aclarar las normas internacionales que han creado. Es un principio de derecho internacional contenido en la Convención de Viena sobre el derecho de los tratados y como tal rige en el régimen de los TBI, al disponer que cualquier controversia entre las partes, relativa a la interpretación o aplicación del acuerdo bilateral, será resuelta, hasta donde sea posible, por medios diplomáticos.

De este modo el CIADI, para dictar sus fallos arbitrales y resolver las demandas que se acumulan en el tribunal contra Argentina, deberá tener en cuenta, además del texto de los tratados, todo acuerdo ulterior entre las partes acerca de la interpretación del tratado o de la aplicación de sus disposiciones.

Debe destacarse que los TBI prevén un plazo determinado, por lo general de seis meses, para llevar a cabo las negociaciones diplomáticas. Si vencido dicho plazo la controversia interpretativa subsiste, cualquiera de los estados queda habilitado para someter la cuestión a arbitraje. El tribunal arbitral previsto en los TBI para dirimir las controversias suscitadas entre los Estados contratantes no es el CIADI, sino un tribunal ad hoc compuesto por tres árbitros. Las reglas del procedimiento son fijadas en algunos casos por el propio tribunal, mientras que en otros rigen las normas de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, que es el caso previsto en el acuerdo bilateral firmado entre EE.UU. y Argentina.

En relación con las demandas concretas presentadas ante el CIADI, el Estado argentino debería someter a interpretación a través de la vía diplomática, en primer lugar, el concepto de “emergencia nacional” contenido en la totalidad de los tratados. En relación con la emergencia, los TBI disponen que los inversores que hubieren sufrido sus efectos recibirán un tratamiento no menos favorable que el acordado por el Estado a sus propios inversores. A ello debe agregarse que en el derecho internacional rigen los principios de “buena fe” y “trato justo y equitativo”, que tiende a garantizar la Justicia en la relación entre los estados. Por lo tanto, si en estado de excepción los inversores extranjeros recibirán un trato no menos favorable que el otorgado a los inversores nacionales, esta garantía que protege a los inversores extranjeros de un trato discriminatorio no puede transformarse en un privilegio a su favor en desmedro del resto de los sujetos del sistema social en emergencia.

Debe recordarse que las empresas demandan ante el CIADI al Estado argentino por la devaluación del peso y la prohibición de trasladar sus efectos a las tarifas, mediante la aplicación de índices indexatorios, dispuesta con carácter general para el resto de la economía. Estos inversores reclaman por las consecuencias contables de la devaluación en función del endeudamiento de sus empresas en moneda extranjera, alegando un derecho absoluto frente a la legislación nacional que los protege de todo riesgo y de toda regulación razonable de sus ganancias. A ello debe agregarse que la pesificación de las tarifas de las empresas de servicios públicos no hizo otra cosa que devolverles su expresión monetaria de origen, suprimiendo un privilegio de trato que siempre debe ser interpretado restrictivamente en relación con el derecho que crea y, que por lo tanto, no puede ser aducido como un derecho adquirido al margen del resto de los términos de los contratos, como el que exige razonabilidad tarifaria.

¿Por qué habría, por ejemplo Francia, aportar razonabilidad al derecho de los TBI por la vía de la interpretación y aclaración del régimen de los tratados, si sus empresas como Lyonnaise des Eaux, Vivendi, Electricité de France, entre otras, demandan a la Argentina ante el CIADI? Porque si bien estos tratados son la expresión bilateral norte-sur de una década asimétrica, donde las naciones dependientes fueron tributarias de las ganancias de los grandes consorcios, también las naciones desarrolladas quedan alcanzadas entre sí por estos acuerdos, a través de la OMC.

Las naciones desarrolladas aceptan como obligación general la aplicación del principio del multilateralismo según la cláusula de la nación más favorecida. Ello universaliza en contra de sus propios estados las disposiciones de los TBI, ya que cada miembro se obliga frente a los otros a dar al inversor el trato más beneficioso que esté contenido en una norma internacional que integre el derecho de la OMC. Es decir, la vía diplomática se desarrollará en un contexto donde el interés de los estados centrales no se circunscribe a las relaciones bilaterales norte-sur, sino que involucra sus propios intereses contenidos en un espacio integrado jurídicamente. La razonabilidad que los estados introduzcan al régimen de los TBI por la vía aclaratoria pasa a formar parte del contenido de las reglas de reciprocidad del derecho internacional a través del principio general de multilateralización. Al respecto, vale mencionar que EE.UU. declaró la primacía de su legislación nacional en materia de inversiones extranjeras y garantizó a sus inversores que los extranjeros no serán beneficiados con mayores derechos.

> **Derecho:** “En el derecho internacional rigen los principios de ‘buena fe’ y ‘trato justo y equitativo’, que garantiza la Justicia entre los Estados”.

** Defensora adjunta del Pueblo de la Nación.*

OPINION

¿FIN DE LAS SOCIEDADES OFF SHORE?

“Roedores de la economía”

POR IGNACIO MOLINARI

Una nueva resolución de la Inspección General de Justicia intenta poner fin al fraude que se realiza mediante las llamadas sociedades “off shore”. Estas sociedades, que están conformadas por capitales argentinos, se constituyen en el extranjero normalmente para evadir impuestos y responsabilidades ante sus deudores.

Las sociedades off shore son inversiones ficticias que más sacan del país de lo que dejan. Y como dice Ricardo Nissen, actual inspector de Justicia de la Nación, todos sabemos quiénes las conforman, son sociedades que debieron ser argentinas, pero no lo son porque en muchos casos buscan violar expresas normas de la legislación del país. “Es decir –dice Nissen–, mientras que el pícaro de esta historia se disfraza en muy pocos minutos y con muy poca plata, las víctimas de esta ilegítima manera de actuar deben esperar eternos juicios para poder llegar hasta el patrimonio del verdadero responsable.”



La resolución no afecta a la inversión de capitales extranjeros, sino que por el contrario las atrae, promoviendo la seguridad jurídica en el país y combatiendo la viveza de capitales argentinos que se resguardan en el exterior y que, como roedores de la economía de argentina, desaparecen del país cuando se los busca.

La resolución 7/03 de la I.G.J. básicamente exige a aquellas sociedades off shore que informen sobre su patrimonio y actividad real fuera del país. Y en caso de que la sociedad carezca de activos en el exterior se adecuarán sus estatutos y se aplicará la ley argentina de acuerdo al artículo 124 de la ley de sociedades.

Esta nueva resolución apunta a que si la empresa es realmente extranjera se debe reconocer la ley de su país, pero si la empresa es argentina, se le debe aplicar la ley argentina. Visto desde otro ángulo, la resolución pareciera decir: “Señores, inviertan en la Argentina, pero inviertan. No engañen”.

Esta resolución busca poner fin a las estafas millonarias que continuamente ha vivido y vive nuestro país. Poner fin a la situación argentina que el Subcomité del Senado de los Estados Unidos, mientras investigaba actividades del banquero Raúl Moneta, describió como muy propicia para maniobras ilegales por la falta de controles adecuados. Poner fin al abuso de la figura societaria que permite actividades como el lavado de dinero, el vaciamiento de las empresas, la evasión tributaria. Poner fin a la exportación del capital que es producto de la economía nacional.

Sin duda que esta audaz resolución estará sujeta a revisión de los tribunales y en la aplicación directa se observará la efectividad buscada. Pero más allá del resultado práctico que todavía nadie puede conocer, es claro que la resolución trae un mensaje moralizador en búsqueda de la seguridad jurídica de nuestro país y –por qué no– en búsqueda de la genuina inversión extranjera. Esta vez se trata de jugar en la globalización igual que antes, pero con precaución.

ESTUDIO SOBRE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA

Y por casa cómo andamos

La responsabilidad social empresaria es un concepto de moda en Europa, pero poco desarrollado en el país. La Fundación El Otro, eslabón local de una cadena de ONG, trata de difundir esa idea.

Jorge Larrosa


“Hay cosas que las empresas podrían hacer y no hacen, como la capacitación técnica de su personal”, afirmó Juan Carrera.

POR CLEDIS CANDELARESI

Más del 80 por ciento de las empresas argentinas no tienen política de incorporación de discapacitados y casi el 30 no incluye a mujeres en sus cargos directivos. Estas formas de discriminación quedaron plasmadas en un reciente estudio sobre “responsabilidad social empresaria”, un concepto muy de moda en Europa, pero aún novedoso en el país. El análisis estuvo a cargo de la Fundación El Otro, eslabón local de una cadena de ONG que, alentadas por Holanda, tratan de difundir esa idea en América latina. Según explicó a **Cash** Juan Carrera, uno de los responsables de la encuesta, existe un estímulo importante para esa difusión: los productos fabricados con sueldos de explotación o violando normas ambientales serán marginados de los principales mercados del mundo.

¿La responsabilidad social empresaria es un concepto tan amplio que va desde el pago de buenas remuneraciones hasta la relación con los proveedores?

–Si la única visión fuera la del negocio en sí, sin que importe la polución o el hecho de que se genere riqueza sólo para un núcleo muy estrecho, como ocurría hace 30 años, las cosas ya no podrían funcionar.

¿Pero no se trata de un concepto demasiado novedoso y ajeno a la idiosincrasia local?

–Sí.

Los empresarios latinoamericanos, en general, o argentinos, en particular, buscan maximizar la renta al costo social que fuere.

–No es tan así. Además, la situación es diferente en una pyme que en una multinacional. En la Argentina, por la envergadura de la crisis, hay empresarios que están sólo pensando en sobrevivir. De nada sirve cuidar a la gente cuando la empresa no es viable.

¿Hay sectores más comprometidos que otros con la responsabilidad social?

–En general hablan más sobre el tema las empresas más comprometidas, como las petroleras, tabacaleras o químicas. No estamos hablando de buenas o malas personas sino de negocios desarrollados en el marco de ciertos valores. La explotación de petróleo produce daño. Al igual que el tabaco. Por eso están inducidas a respetar normas para atenuarlos.

¿Es socialmente responsable una empresa que cumple con normas medio ambientales y, al mismo tiempo, le exige al Gobierno dureza con los piqueteros porque obstruyen el tránsito?

–También hay empresas que se consideran socialmente responsables y, al mismo tiempo, reducen personal y dejan afuera a 300 personas. Hay firmas que tienen programas educativos muy importantes pero, al mismo tiempo, fabrican un producto muy contaminante o no tienen normas de higiene en sus plantas. La responsabilidad social no es un escalón. Es un proceso y por eso no es posible una categoría de cumplidora o incumplidora.

¿Cuál es el beneficio de ser “socialmente responsable” para una empresa que opera en la Argentina cuando ni siquiera hay una cultura de usuarios y consumidores que le exijan calidad en el producto, como sí ocurre en Europa?

–Eso es cierto. Sin embargo, no debemos hablar de un beneficio directo e inmediato, como el de aumentar las utilidades: si soy responsable gano más. Pero hay normas muy estrictas de exigencias de calidad en países del Primer Mundo que, si no se cumplen, impiden el acceso a esos mercados. Por ejemplo, los supermercados europeos adhieren a una serie de normas definidas como buenas prácticas alimentarias y si los productos no las cumplen, no llegan a las góndolas. Y no se trata sólo de reglas de calidad en la elaboración del producto en sí. También imponen condiciones como que no trabajen niños en ningún lugar de la cadena de producción, o que se paguen sueldos “vivibles”, categoría superior a la de “dignos”.

¿Esto significa que Europa podría bloquear la importación de un producto argentino porque la empresa que lo fabrica no paga sueldos “vivibles”?

–Exactamente. O porque no cumplan normas de calidad ambiental. También las empresas de vestimenta están sujetas a reglas y hasta hay entidades específicas que rastrean la confección de una prenda y certifican que no se violaron normas laborales o ambientales. Si no cumplen esas especificaciones no entran a los mercados más importantes.

El estudio señala que el monto invertido por las empresas en programas propios de ayuda a la comunidad es de 90 mil pesos por año. ¿No es una suma magra?

–No porque se refiere sólo a la modalidad de proyectos propios. Pero las empresas tienen varias modalidades de aportar dinero a la comunidad. Y éste es apenas un aspecto de la responsabilidad social empresaria.

También del estudio surge que la principal preocupación empresaria es el estado de su personal. ¿No hay cierta incongruencia entre esto y la política que comúnmente aplican?

–Hay falencias. Muchas empresas dicen que lo más importante es su equipo, su gente, su personal, pero luego eso no se refleja en acciones concretas. Hay cosas que las empresas perfectamente podrían hacer y normalmente no hacen, como la capacitación técnica y hasta política de su personal. Hay firmas que se quejan de que faltan técnicos de una especialidad y no hacen nada para formarlos.

Reportaje
empresas

- “En general, hablan más sobre la responsabilidad social las empresas más comprometidas, como las petroleras, tabacaleras o químicas.”
- “Hay empresas que se consideran socialmente responsables y, al mismo tiempo, reducen personal y dejan afuera a 300 personas.”
- “Hay firmas que tienen programas educativos muy importantes pero, al mismo tiempo, fabrican un producto muy contaminante.”
- “Existen normas muy estrictas de exigencias de calidad en países del Primer Mundo que, si no se cumplen, impiden el acceso a esos mercados.”
- “Hay entidades específicas que rastrean la confección de una prenda y certifican que no se violaron normas laborales o ambientales.”

CINCO AL HILO

MIGUEL ANGEL FABBRONI GERENTE DE LA DIVISION NUTRICION ANIMAL DE ACA

“Aumentar la rentabilidad ganadera”

POR DAVID CUFRE

1 ¿Cuáles son las perspectivas del sector rural para el 2004?

–Hay que dividirlas entre lo agrario y lo pecuario. En lo agrario se vieron buenos resultados a partir de la cosecha record de soja, que se prolongan en una siembra también record. Si a eso le sumamos que los precios están en alza y que no se vislumbra un cambio de tendencia, el panorama es muy bueno. Pero el Gobierno debe prestar atención a los problemas de infraestructura, porque tenemos cosechas record con caminos destruidos. En lo pecuario hay realidades distintas. Los precios de los rodeos de carne son regulares, la cuota Hilton todavía da lugar a más de una pelea y en el sector lácteo hay problemas. Entre sembrar soja y criar animales, la diferencia es muy grande en favor de la soja.

2 ¿Los productores y el Gobierno asumen como un riesgo la tendencia hacia el monocultivo?

–Sí, pero en el caso del Gobierno todavía no escuchó nada consistente sobre qué hacer con el tema. Los veo preocupados, pero todavía no saben cómo actuar. Los productores también están preocupados y se ha instalado la discusión sobre los riesgos del monocultivo. De a poco se va tomando conciencia. Sabemos que la tierra se desgasta y que si cae el precio de la soja muchos pueden sufrir graves consecuencias. Además, por una cuestión de rentabilidad, la producción ganadera está siendo corrida a zonas marginales.

3 ¿Cuál debería ser la respuesta?

–El Gobierno podría estimular otras producciones. Desde nuestro lugar, lo que hicimos fue desarrollar un producto para aumentar la rentabilidad de la producción ganadera. Se trata de un sistema de alimentación desarrollado por la división de Nutrición Animal de ACA, que ya fue utilizado por los productores tamberos y que elevará también la eficiencia de nuestro rodeo de cría. El objetivo es mejorar la competitividad con la soja y que el productor tenga la posibilidad de alternar entre soja y ganado, con pocas diferencias de rentabilidad, pero manteniendo la calidad del campo. Este alimento permite al ternero a los 45 días de vida aprovechar todos los nutrientes con un desarrollo más veloz de su sistema gastrointestinal, contra los 120 o 180 días que llevaría normalmente.

4 ¿La recuperación del sector rural llegó a los trabajadores?

–Lo bueno de la agricultura es que inmediatamente reparte. No estoy en condiciones de afirmar si lo hace de manera equitativa o no, pero todos los productores que se relacionan con la producción rural, como proveedores de insumos, las fábricas de cosechadoras y tantas otras actividades, están mucho mejor.

5 ¿La falta de crédito es también un problema para el campo?

–La situación está acomodada. El campo se está financiando con recursos propios. La situación no es igual para todos, pero en general, si comparamos con dos o tres años atrás, la situación es buena.

Finanzas
el buen inversor

■ Con una inversión de 1,8 millón de pesos se presentó en la Argentina **Check Point**, un novedoso Centro de Reparaciones para el Automóvil. Por medio de alta tecnología, la empresa da el servicio de diagnosticar y arreglar problemas de los vehículos. Se estima que en el primer año se atenderá un promedio de 55 autos por día, con un estimado de facturación de 3,5 millones de pesos.

■ **Toyota Argentina** incorporó 120 personas en su planta industrial de Zárate, con el objetivo de incrementar un 50 por ciento la producción de pick-ups Hilux –a 90 unidades diarias–, como resultado de una mayor demanda interna y de la ampliación de las exportaciones.

■ El **Banco Hipotecario** lanzó una nueva caja de ahorro que pagará una tasa de interés similar a la de los plazos fijos. Esta nueva modalidad incluye tanto a los actuales titulares de cuentas como a todos aquellos que decidan abrir la suya.

■ El **Holding Agroindustrial ABC**, del grupo Cartellone, invirtió 2 millones de dólares en una nueva bodega en la provincia de San Juan. Se trata de la Finca Santa María, desde la cual se lanzarán un nuevo champagne y sus variedades Syrah y Tempranillo.

LA MONEDA EUROPEA DESPLAZA AL DOLAR EN LA CARTERA DE INVERSORES

La moda del euro

En las agencias de cambio se opera cada vez más con euros. La debilidad del dólar frente a la moneda europea tentó a inversores. Argumentos a favor y en contra del euro como reserva de valor.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Euro sí o euro no? La pregunta ya trasciende las 20 manzanas de la city. El repunte de la moneda común europea frente al dólar encandila también a los pequeños inversores: un tercio del negocio de divisas de las casas de cambio depende de las ventas de euros. La suba récord, no obstante, divide a los financistas. Están quienes apuestan a que el rally alcista continuará y aquellos que piensan exactamente lo contrario. Las principales razones esgrimidas de uno y de otro lado son las siguientes.

A favor del Euro:

■ **Situación de Estados Unidos**. Algunos expertos sostienen que la debilidad del dólar es impulsada por la propia administración Bush. Recuerdan, en ese sentido, la última declaración del G-7 en contra de los gobiernos que intervienen en el mercado cambiario para apuntalar sus monedas. Estados Unidos tiene un problema estructural en su economía: el déficit de cuenta corriente. La balanza comercial, por caso, es negativa en 600 mil millones de dólares. Un dólar en retroceso aparece como la mejor puerta de entrada para empezar a revertir esa situación.

■ **Flujos de capitales.** El euro está actuando como un imán que atrae fondos de los inversores internacionales. Es un proceso que no sorprende: era lógico que los financistas intentaran diversificar el riesgo de su cartera de inversiones ante la aparición de una moneda fuerte, que pudiera competir con el billete verde. Estados Unidos juega a favor de estos flujos: la Reserva Federal (banca central estadounidense) advirtió que las tasas de interés bajas no se alterarán en lo inmediato.

■ **Antecedentes**. Antes del lanzamiento del euro, una canasta con las principales monedas europeas llegó a cotizar 1,60 por dólar. Es decir, el euro tiene espacio para seguir subiendo. Ahora ronda 1,2250.

En contra del Euro:

■ **¿Intervención?**: Algunos expertos creen que el Banco Central Europeo intervendrá en caso de que el euro se robustezca aún más. De esa manera, la suba tendría un techo no muy lejano de los valores actuales. Alemania es uno de los que más presiona por alejar el fantasma de un supereuro.

■ **Realidad económica**. La situación de los países europeos no es la mejor. Las economías de Italia, Alemania y Francia, las más poderosas, se encuentran estancadas. Y la proyección de crecimiento para 2004 es muy pobre: inferior al 2 por ciento. Un dólar en retroceso juega en contra de la competitividad de la zona del euro: las exportaciones al resto del mundo caen y la debilidad de los vecinos le pone límites a una salida doméstica. Mientras tanto, la tasa de desempleo en esos países sigue en aumento. Ya llega al 9 por ciento.

■ **Mercado de futuros**. A mediano y largo alcance, la expectativa de los inversores es que el euro baje. Aunque no demasiado. Así está explicitado en las operaciones a futuro en los mercados internacionales. Si bien a 3 meses no se esperaran cambios significativos –el euro cotiza a 1,22 dólar–, a seis meses la expectativa cae a 1,2160 y a 1,2130 a nueve meses. Para dentro de un año se está negociando un euro a 1,21.

¿A favor o en contra del euro? La city está dividida. Hagan su apuesta, señores. C

Sandra Cartasso



En las últimas semanas, un tercio de las transacciones que se realizaron en las casas de cambio fue con euros.

BOLSAS INTERNACIONALES

INDICE	PUNTOS	VARIACIÓN SEMANAL (Variaciones en dólares, en %)	VARIACIÓN ANUAL (Variaciones en dólares, en %)
MERVAL (ARGENTINA)	995	-2,8	89,5
BOVESPA (BRASIL)	20976	0,5	124,3
DOW JONES (EEUU)	1031	1,7	20,2
NASDAQ (EEUU)	1940	0,1	45,3
IPC (MEXICO)	8441	-1,2	26,9
FTSE 100 (LONDRES)	4348	0,6	19,7
CAC 40 (PARIS)	3471	1,5	32,6
IBEX (MADRID)	784	1,7	44,7
DAX (FRANCFORT)	3860	1,5	56,2
NIKKEI (TOKIO)	10170	-2,0	30,6

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

ACCIONES ▼

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 05/12	Viernes 12/12	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	3,610	3,460	-4,2	-3,6	314,3
SIDERAR	12,700	12,700	0,0	10,4	120,6
TENARIS	8,350	8,720	4,4	7,9	37,4
BANCO FRANCES	7,400	7,380	-0,3	16,2	89,2
GRUPO GALICIA	1,930	1,840	-4,7	1,1	162,9
INDUPA	2,490	2,560	2,8	4,1	32,6
IRSA	3,000	2,790	-7,0	-7,0	50,8
MOLINOS	5,300	5,170	-2,5	4,2	7,9
PETROBRAS ENERGIA	2,860	2,810	-1,7	-0,7	24,9
RENAULT	1,810	1,690	-6,6	0,0	74,2
TELECOM	4,790	4,510	-5,8	-2,8	166,9
TGS	2,240	2,180	-2,7	0,0	98,2
INDICE MERVAL	1.027,270	994,980	-3,1	-0,2	89,5
INDICE GENERAL	43.316,580	42.479,110	-1,9	2,6	66,5

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TASAS ▲

VIERNES 12/12

Plazo Fijo 30 dias $	Plazo Fijo 30 dias U$S	Plazo Fijo 60 dias $	Plazo Fijo 60 dias U$S	Caja de Ahorro $	Caja de Ahorro U$S
2,75%	0,62%	4,42%	0,92%	0,83%	0,15%

Fuente: BCRA

DEPOSITOS ▲

	SALDOS AL 03/12 (en millones) $	U$S	SALDOS AL 09/12 (en millones) $	U$S
CUENTA CORRIENTE	24.253	53	23.660	51
CAJA DE AHORRO	14.573	440	14.887	436
PLAZO FIJO	38.747	1.015	38.468	1.032

Fuente: BCRA

TITULOS PUBLICOS ▲

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 05/12	Viernes 12/12	Semanal	Mensual	Anual
BODEN EN PESOS					
SERIE 2005	272,000	269,500	-0,9	2,5	30,1
SERIE 2007	130,500	131,500	0,8	2,4	28,1
SERIE 2008	89,000	88,500	-0,6	5,5	15,5
SERIE 2012	182,300	182,000	-0,2	5,4	38,8
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	51,000	51,000	0,0	0,0	3,0
PAR	49,000	51,250	4,6	7,9	8,8
FRB	29,750	29,813	0,2	1,9	26,9

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

MERCADO CAMBIARIO

(en $)	
DOLAR	2,96
EURO	3,57
REAL	1,01
URUGUAYO	0,10
CHILENO (X100)	0,46
DOLAR FUTURO 31/12	2,95
DOLAR FUTURO 27/02	2,96

Fuente: Datos del mercado.

INFLACION ▼

(EN PORCENTAJE)	
DICIEMBRE 2002	0,2
ENERO 2003	1,3
FEBRERO	0,6
MARZO	0,6
ABRIL	0,1
MAYO	-0,4
JUNIO	-0,1
JULIO	0,4
AGOSTO	0,0
SETIEMBRE	0,0
OCTUBRE	0,6
NOVIEMBRE	0,2

Inflación acumulada últimos 12 meses: **3,6**

ME JUEGO

JUAN PABLO DE BARY
vicepresidente de De Bary Sociedad de Bolsa

Acciones I.

Más allá de los altibajos, la tendencia sigue siendo claramente alcista. La razón es simple: la economía muestra un crecimiento importante y no existen otras alternativas de inversión atractivas. El dólar se mantendrá estable en una banda ajustada; las tasas de interés seguirán hacia abajo y los inmuebles parecen muy caros en términos de dólares. Ante este escenario, la liquidez de los inversores se dirige al recinto de 25 de Mayo y Sarmiento.

Acciones II.

Se espera un mercado selectivo. Los rubros con mayor potencial son el bancario y el de la construcción. Las entidades financieras, que vienen de mostrar pérdidas muy importantes por la crisis, ya empezaron a mejorar sus balances. También se sabe que el crédito retornará en forma gradual, a lo largo del próximo año. Los papeles ligados al sector de los ladrillos también son preferidos porque se aguarda que el Gobierno ponga en marcha diversas obras públicas.

Economía.

La expansión de 2004 podría alcanzar al 7 por ciento, el mismo nivel que este año. No es difícil que ocurra si se tiene en cuenta la gravedad de la crisis que atravesó la Argentina. Pero para consolidar ese escenario, el Gobierno debería tomar algunas medidas: apurar la renegociación de la deuda, lanzar un plan importante de obras públicas y aumentar las tarifas para asegurar un flujo de inversiones. El principal problema que deberá encarar Néstor Kirchner tiene que ver con el cuadro social.

Dólar.

No caben dudas de que se mantendrá estable. Seguirá flotando entre 2,80 y 3 pesos.

Recomendación.

Los pequeños ahorristas deben refugiarse en el dólar y los plazos fijos. Los inversores más sofisticados podrían incluir determinadas acciones: Galicia, Acindar, Molinos, Petrobras y Fiplasto son mis favoritas.

EVOLUCION DEL CER

FECHA	INDICE
14-DIC	1,4548
15-DIC	1,4549
16-DIC	1,4551
17-DIC	1,4552
18-DIC	1,4553
19-DIC	1,4554
20-DIC	1,4555

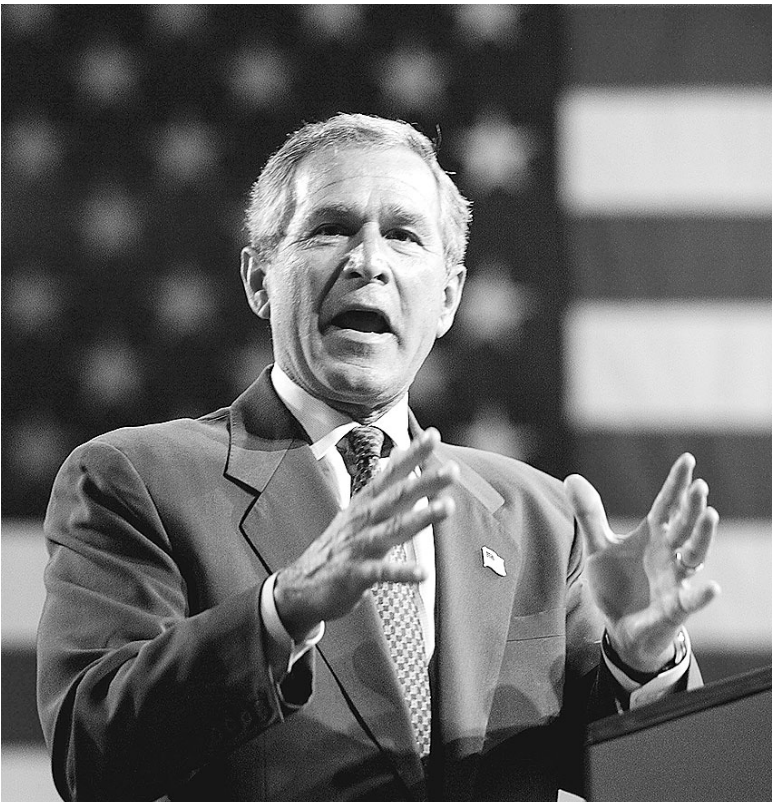
Fuente: BCRA.

DEL WESTERN DE BUSH A UNA PELICULA DE SUSPENSO

La rayuela americana

POR CLAUDIO URIARTE

La economía norteamericana parece oscilar. Es un proceso lleno de suspenso político que llegará de aquí a noviembre.



George W. Bush enfrenta un fin de año ambiguo, con señales contradictorias.

Desde fines de la temporada navideña hasta noviembre del año próximo, Estados Unidos se desplazará por una suerte de rayuela político-económico-militar rumbo a las elecciones presidenciales. Es casi seguro que la variable decisiva será la económica; toda prolongación del estancamiento amplificará fuera de proporción las dificultades que George W. Bush enfrente en los otros frentes, mientras una recuperación en forma las amortiguará o anestesiará.

La administración Bush está teniendo un fin de año ambiguo. Después del espectacular repunte del 8,2 por ciento del PBI en el tercer trimestre, las noticias han vuelto a oscilar: suben las ventas minoristas (buen signo para Bush), pero aumenta el número de solicitantes de seguro de desempleo; sube el déficit comercial (en parte una buena noticia, porque refleja una expansión del consumo), pero cae la confianza de los consumidores (una mala noticia, por la misma razón que lo anterior). Para peor, todos estos datos –que fueron divulgados esta semana por los Departamentos de Comercio y de Trabajo, además de instituciones independientes como el Conference Board de la Universidad de Michigan– se expresan en variaciones porcentuales mínimas o incluso sólo de décimas de punto porcentual, que es más o menos lo que vino ocurriendo en la economía hasta la inesperada explosión del tercer trimestre. En este contexto, no se necesita ser demasiado pesimista para temer que la economía esté volviendo a la indefinición previa al tercer trimestre, o que en el fondo, lo del tercer trimestre haya sido un efecto temporario de los estímulos impositivos, y de la indefinición no se haya salido nunca. Algo es claro: el efecto de la recuperación sobre el empleo, hasta ahora, no se ha verificado salvo en proporciones insignificantes. Y cuando los votantes voten, votarán en función de si tienen empleos o no y si de sus ingresos aumentan o no, y no de variables macroeconómicas que, en sí mismas, parecen también bastante mixtas (déficit comercial y de presupuesto, pero depreciación del dólar, baja de los precios mayoristas pero más consumo).

En este contexto, la Reserva Federal decidió dejar intacta esta semana su tasa de referencia. Era difícil que hiciera otra cosa: a un nivel del 1 por ciento, la tasa está en su nivel más bajo en cuatro décadas, y no podría bajar más de 0,25 por ciento debido al nivel de los servicios de la deuda pública. Pero tampoco podía razonablemente aumentarla, porque ciertamente no hay sobrecalentamiento económico ni inflación a la vista. La única buena noticia clara es que el peligro de la deflación parece aventado. C

el mundo claves

■ El presidente de **Nicaragua,** Enrique Bolaños, espera que el FMI apruebe la condonación del 80 por ciento de la deuda externa del país, tras cumplir con la aprobación del presupuesto para el 2004, el último requisito solicitado por ese organismo.

■ Las ventas minoristas en **Estados Unidos** volvieron a subir el mes pasado, enviando una señal positiva sobre los consumidores, que parecían desanimarse luego de haber jugado un rol esencial en el crecimiento de la economía.

■ La producción industrial de **China** creció un 17,9 por ciento en noviembre respecto del mismo período del año anterior, informaron fuentes oficiales.

AGRO

PRODUCCION ATOMIZADA DE YERBA MATE

Unos ceban y otros toman

POR SUSANA DÍAZ

Con casi 300 mil toneladas anuales, la Argentina es el principal productor de yerba mate. Al fin y al cabo, el mate es un producto típicamente local, pero también se exporta. Los montos de las ventas al exterior no son muy significativos: menos de 5 millones de dólares anuales. Los principales compradores son Brasil, Uruguay y Siria, el principal destino del producto más elaborado. El 88 por ciento de la producción se realiza en la provincia de Misiones y el grueso se consume en casa.



En la actividad predominan las pequeños propiedades. Alrededor del 95 por ciento de éstas no supera las 25 hectáreas. El 43 por ciento del total posee menos de 5 hectáreas y el 15 por ciento de la superficie cultivada. Durante la última década, la producción se incrementó en más del 50 por ciento, lo que se explica por el desarrollo de yerbatales nuevos basados en la mayor densidad de plantas por hectárea. Densidad y antigüedad son precisamente los dos elementos que definen la productividad y que demandan mayores aportes de capital, lo que excluyó del proceso de modernización a los productores más pequeños, por lo general sometidos a ingresos de subsistencia.

La producción primaria debe luego procesarse (secado, molienda, elaboración y empaquetado) y comercializarse. Con independencia de su eficiencia, los productores directos cuentan con cuatro canales de comercialización. Las cooperativas que se encargan del secado y venta posterior, la posibilidad de contratar el secado y vender luego por cuenta propia, la venta directa de la hoja verde a otro productor y, por último, la venta de la producción en una planta industrial, de las que existen alrededor de 50, aunque los tres molinos más importantes concentran el 50 por ciento de las ventas.

Al igual que en la mayoría de los subsistemas de base agrícola, se reproduce el esquema de una oferta atomizada de productores con escaso poder de negociación y baja incidencia en la formación de precios y una demanda industrial altamente concentrada que define las condiciones en que se desarrolla la actividad. No obstante, dado que la demanda de exportación es muy baja, el sector industrial se vio afectado a su vez por el poder de compra concentrado de los hipermercados. En consecuencia, en los últimos años se modificó sustancialmente el reparto de la renta sectorial. El valor recibido por el productor de la materia prima se redujo a un tercio del que tenía 10 años atrás. C

DES economías

Por Julio Nudler

Aunque el gobierno conservador de España se jacte de su rigor en el ajuste fiscal, contrastando con el desmanejo de alemanes y franceses, hay ciertos gastos que son sagrados. Así, un pequeño desvío en la inflación minorista en relación al ritmo previsto gatilla un automático reajuste adicional de las jubilaciones, tanto las contributivas (casi ocho millones de beneficiarios) como las no contributivas (casi medio millón).

El IPC de noviembre (+0,3 por ciento) actuó como disparador al situar en 2,8 por ciento el aumento interanual de los precios, que excede así en ocho décimas la previsión inflacionaria de 2 por ciento, ya volcada a las retribuciones pasivas. La compensación del exceso será pagada en enero y le costará a la hacienda pública hispana 943 millones de euros. Se cumplirá así con una norma que protege el poder adquisitivo de las jubilaciones, garantía que, como se sabe, no existe en la Argentina, donde los haberes dependen de decisiones políticas arbitrarias.

Desde la ortodoxia podría sostenerse que esa cláusula de corrección inflacionaria automática de las jubilaciones es "procíclica", y particularmente delicada en un país que comparte moneda con otros once y tiene su economía completamente abierta dentro del enorme ámbito de la Unión Europea, lo cual torna extremadamente sensible la cuestión de la competitividad. Pero en la escala de valores, los jubilados no son el último orejón del tarro, como en cambio sucede en la Argentina.

Pese al superávit de 0,5 por ciento que exhiben las cuentas fiscales españolas, en términos de caja la situación dista de ser holgada. Ya se anunció que en 2004 emitirán deuda por un neto de 10.100 millones de euros, cinco veces lo lanzado en 2003. Con ello se acelerará el incremento de una deuda flotante que ya supera los 310 mil millones de euros, representando un 42 por ciento del Producto. Servir a este endeudamiento está costando un 2,2 por ciento del PIB. Por lo que se ve, no son niveles tan alejados del 3 por ciento que la Argentina va a dedicarle al mismo propósito, quita mediante. C

BUENA MONEDA Por Alfredo Zaiat

Autos y empanadas

Con esa sabiduría de observar lo simple, una mujer dedicada a las medios de comunicación planteó lo siguiente: "¿Cómo puede ser que una importante terminal automotriz tenga un plantel de no más de 400 empleados, menos que los que reúne con sus franquicias la cadena de empanadas el Noble Repulgue?". Los economistas profesionales le saltarán sin pestañear a la yugular para esclarecerla. Explicarán que cada uno de los trabajadores de la fábrica de autos produce muchísimo más valor por unidad que el que se labora en los locales de venta de empanadas. Además, esos empleados forman parte de un eslabón de una cadena de valor, desde autopartistas hasta la red de comercialización, bastante más importante que la que compone la de masa y carne picada. Además, apuntarán que los servicios son, en general, mano de obra intensiva de salarios bajos, mientras que en la mayoría de las industrias, con el avance tecnológico, la plantilla es reducida, calificada y con ingresos por encima del promedio. Sin embargo, esa sorpresa por el escaso dinamismo en la generación de empleo de compañías grandes no es para menospreciar. En todo caso, sirve para revelar cómo ha quedado distorsionada la economía real luego del lamentable experimento de la convertibilidad.


Pablo Piovano


Gonzalo Martínez

Un interesante documento del Observatorio Pymi, dirigido por Vicente Donato, de la Università di Bologna, permite acercarse a una de las tantas falacias que se construyeron durante la década pasada, que por ahora han quedado al desnudo, pero todavía no han sido enterradas. En este caso, se trata de la idea de que las pequeñas y medianas industrias son unidades de más riesgo para los bancos y, por ese motivo, el acceso al crédito es más caro. Y que se manejan en el mundo informal, lo que las hace merecedoras del escarnio. Más allá del repetido discurso que desciende de cualquier gobierno, referido a la importancia que tienen las pymes para el desarrollo, lo cierto es que, ante su menor capacidad de lobby, no ocupan un lugar destacado en la agenda económica.

En ese mencionado trabajo se analiza la situación de las pymi antes y después de la devaluación, a partir del estudio de una encuesta a un panel de alrededor de 1000 empresas monitoreadas durante un quinquenio de investigación. Una de las conclusiones más relevantes consiste en verificar que las pequeñas unidades productivas se anticipan tanto a las crisis como a la recuperación, tal como quedó probado con la recesión de 1998 y el rebote de 2002. Además, que la devaluación, pese a la mala fama por sus efectos sobre el patrimonio financiero, ha significado una sustancial mejora de los precios relativos que derivaron en un sustancial aumento de las ventas y de incorporación de personal.

En esa encuesta, el porcentaje de pymi en situación de "estancamiento-achicamiento" que en el bienio 2000-2001 había alcanzado un máximo del 76 por ciento en las empresas disminuyó al 60 por ciento en 2002-2003. Ese nivel es similar al que se registró en 1998, cuando comenzó la recesión, aún lejos de las proporciones observadas en 1996-1997, cuando sólo el 40 por ciento de esas compañías se encontraba en esa situación. "Para comprender mejor el verdadero alcance de los cambios ocurridos en el sector de las pymi luego del abandono de la Ley de Convertibilidad –se señala en el informe–, es conveniente recapitular cómo fue la evolución de las empresas durante la segunda mitad de los años '90."

La rápida recuperación de las pymi que se produjo luego de la crisis del Tequila, tanto en términos de ocupados como de ventas, comenzó a desacelerarse ya a principios de 1998. Así, detectó tempranamente el Observatorio, los síntomas recesivos en el sector pymi se anticiparon a los de las empresas más grandes de la economía. Se demuestra así, una vez más, "la mayor sensibilidad de esas empresas a la coyuntura económica, en comparación con las más grandes", se puntualiza en el documento. Esa mayor sensibilidad convierte a las pymi en un importante termómetro para anticipar lo que ocurrirá con el resto de la industria. Ahora las pymi afrontan precios relativos favorables, totalmente distintos a los vigentes en la segunda mitad de los '90. De todos modos, continúa la falta de crédito tal como se verificó en ese último período de la convertibilidad.

Pese a ello, esas compañías lograron cambiar su perspectiva de crecimiento: la tradicional desventaja financiera fue compensada con creces por la ventaja comercial dada por la mejora de precios relativos derivada de la devaluación.

Ante ese nuevo escenario, con la persistente falta de crédito, el objetivo de un tipo de cambio real elevado, tal como quiere Roberto Lavagna, aparece indispensable para amortiguar el escaso acceso a financiamiento bancario de esas compañías. A medida que el crédito se haga presente, se supone que disminuirán las presiones industriales por mantener un dólar alto. Actualmente, el nivel de endeudamiento de las pymi se estima de 4 a 7 por ciento del activo del sistema financiero. Ese indicador había alcanzado el 17 por ciento, en el mejor momento de los '90, por lo que recuperar ese nivel implicaría unos 2200 millones de pesos en nuevos créditos.

Pero la mayoría de los bancos muestran todavía reflejos de la convertibilidad. Pese a que las pymes se han revelado en la crisis mejores pagadoras que las grandes, no abren el grifo. Si los banqueros les prestan a los que no pagan y si no dan créditos a los que cumplen, la pregunta existencial, entonces, es: ¿los banqueros saben hacer su trabajo? C

EL BAUL DE MANUEL Por M. Fernández López

Viva México

A usted no le simpatiza su vecino, pero él tiene un cuadro que a usted le encanta y usted querría poseer. ¿Le tiraría la puerta abajo para descolgar el cuadro y salir corriendo con él? Ello podría provocar una reacción tan violenta de su vecino que a usted le fuera del todo imposible lograr su deseo. En lugar de acción directa, más nos hubiera valido probar por una vía indirecta, la de la amistad. Acaso el vecino nos regalase el cuadro, o lo permutase por otro objeto o nos lo vendiera a precio muy cómodo. Veamos un caso: los EE.UU. son hoy un país-continente, pero en sus inicios tenían una superficie muy pequeña. Hacia el norte anexaron Alaska, su estado más vasto. Y hacia el sur fomentaron primero la secesión e independencia de Texas respecto de México (1836). Luego la anexaron (1845), añadiendo un territorio mayor al de España. Ello provocó la guerra entre México y EE.UU. (1846-48), que ganó EE.UU. Obligado a firmar la paz, México también debió entregar Nuevo México, Alta California y Arizona. Además del territorio, los EE.UU. codiciaron el petróleo de México, no contentos con el de Texas. El presidente Elías Calles, viendo la seguridad de su país amenazada por el tema del petróleo, expresó: "Ojalá México no hubiera tenido nunca petróleo". El punto culminó al nacionalizar Lázaro Cárdenas las compañías petroleras de capital extranjero. "Si no puedes vencer a tu enemigo, únete a él", meditaron los EE.UU. Esa unión se consumó en enero de 1994, al entrar México en el Nafta (Tratado de Libre Comercio), con EE.UU. y Canadá. Ya se venía ejecutando un programa neoliberal, con fuertes reformas estructurales y desprotección de actividades, que marginó a gran parte de la población, creó descontento social y la ocupación de poblaciones de Chiapas por el Ejército Zapatista de Liberación Nacional. Mal nacido, el Nafta pronto provocó la crisis del Tequila, de la que México zafó con una "ayuda" internacional de 50.000 millones de dólares, hipotecando en garantía las divisas provenientes de la exportación de petróleo. Sometido a un plan de ajuste del Fondo Monetario Internacional, que incluyó a la industria petrolera, se incrementaron las tarifas de los servicios públicos, cayó el salario real, se perdieron industrias, reemplazadas por la "maquila", lo que aumentó el desempleo y el empleo pecario. "Demasiado cerca de Estados Unidos", suelen repetir los mexicanos. C

Economistas del Imperio

No sólo la historia la escriben los que ganan sino que se escribe sobre los que ganan. Los libros de economía están abarrotados de referencias y comparaciones sobre los EE.UU. y casi ninguna alusión a los que perdieron a causa de la expansión de dicho país, como México, Colombia y otros países. Ya Adam Smith en 1776 se impresionaba por su acelerada expansión, que entonces se manifestaba como el desplazamiento de una frontera interior, desde el este hacia el oeste, consagrada por la obra del historiador Turner. En Europa faltaba tierra y sobraban capital y trabajo, decía Smith, mientras que en "nuestras colonias de América del Norte" sobra tierra y faltan capital y trabajo. En Europa la renta de la tierra era alta y bajos el salario y la ganancia, mientras en América ocurría lo opuesto. Las migraciones de nuevos colonos y capitales del Viejo al Nuevo Mundo, mejoraba el ingreso nacional tanto en el primero como en el segundo. Nacidos como primera república burguesa en la historia, los EE.UU. ya en el siglo XIX eran una potencia con instituciones capitalistas avanzadas. Clément Juglar analizó el ciclo económico internacional, según se transmitía entre Francia, Inglaterra y Estados Unidos. En el siglo XX gran parte de lo que pensaron y escribieron los economistas tenía como referencia explícita o implícita a los EE.UU. Keynes, en su Teoría General, se refiere a una economía cerrada, condición que sólo cumplía el país del Norte. Los mayores economistas del mundo en las décadas del treinta y cuarenta, docentes en la Universidad de Harvard (centro clásico de formación de los hombres de Estado americanos) se caracterizaban por haber destacado algún aspecto de la organización económica norteamericana: Joseph A. Schumpeter (1883-1950), austríaco, estudioso del empresario innovador; Gottfried Haberler (1900-95), también austríaco, defensor del libre mercado y enemigo de los sindicatos; Alvin Hansen (1887-1975), el "Keynes americano", mentor de Paul A. Samuelson –principal asesor económico del presidente Kennedy–, elaboró la tesis del estancamiento secular, o insuficiencia de la formación de capital (en relación al ahorro) debida a declinación del crecimiento demográfico, fin de la frontera agrícola expansiva y falta de avance tecnológico; y Edward H. Chamberlin (1899-1967), creador de la teoría de la competencia monopólica. C